



1 февраля 2016 г.

Заседание по ставке ЦБ: с прицелом на ужесточение

В пятницу ЦБ ожидаемо оставил ключевую ставку неизменной на уровне 11%. Такое решение в текущих условиях было предсказуемым, но интерес представляет резкое изменение риторики регулятора.

Если предыдущие комментарии Банка России ориентировали участников рынка на возможность смягчения денежно-кредитной политики (ДКП), то тональность нового пресс-релиза меняется кардинально - регулятор включает фразу о том, что "в случае усиления инфляционных рисков Банк России не исключает ужесточения денежно-кредитной политики".

Прежде всего, мы обращаем внимание на то, что ЦБ связывает текущие повышенные темпы роста цен и увеличение рисков ускорения инфляции именно с новой волной снижения нефтяных цен, а не какими-либо другими факторами. На этом фоне то, что регулятор в пресс-релизе не дает в явном виде оценки возможной угрозы текущему инфляционному прогнозу из-за уже случившегося снижения цен на нефть, выглядит логичным: новое падение цен на нефть наблюдается только один месяц, нефтяные котировки еще могут развернуться, и тогда опасения сильного проинфляционного давления из-за текущей девальвации окажутся преждевременными. Таким образом, ЦБ подчеркивает, что изменение решения все больше определяется рыночной ситуацией.

То, что Банк России называет текущие повышенные темпы инфляции в рамках своих прогнозов говорит о том, что ЦБ сохраняет достаточно оптимистичные ожидания по снижению инфляции к концу 2016 г. Но в отличие от предыдущих пресс-релизов ЦБ признает, что риски отклонения от среднесрочной цели по инфляции (менее 7% в январе 2017 г. и 4% в 2017 г.) повысились. Ожидаемое ЦБ замедление инфляции до примерно 10% г./г. в январе и в целом 8-9% в 1 кв. 2016 г. видится нам реалистичным, в то время как основные опасения мы связываем с динамикой цен во 2П 2016 г. В пресс-релизе Банк России подчеркивает, что в предпосылку о достижении целевых уровней инфляции закладывается серьезное снижение инфляционных ожиданий и использование мер ДКП. Таким образом, если инфляционные ожидания не снизятся, сокращение инфляции, очевидно, будет осуществляться с помощью ужесточения денежно-кредитной политики. ЦБ разъясняет, что к повышенным инфляционным ожиданиям и рискам угрозы финансовой стабильности (при усиленном падении курса рубля - наше примечание) может привести продолжительный период низкой цены на нефть.

Хотя в комментариях Банка России в явном виде не присутствует указание на то, что ожидать смягчения ДКП в ближайшие месяцы больше не стоит, на это косвенно указывают комментарии относительно макроэкономической ситуации. Так, ЦБ констатирует, что при текущей неблагоприятной динамике цен на нефть падение ВВП усилится, а это уже больше соответствует прежнему негативному сценарию ЦБ (в декабре 2015 г. ЦБ отмечал, что при 35 долл./барр. спад ВВП может достигать 2-3%), в котором предполагается сохранение повышенного уровня инфляционных ожиданий.

В целом, новый пресс-релиз, на наш взгляд, дает сигнал о том, что в случае необходимости теперь ЦБ готов использовать меры по ужесточению ДКП (включая повышение ключевой ставки), достаточно быстро. Однако мы придерживаемся мнения, что само по себе сохранение цен на нефть на текущем низком уровне (около 30 долл./барр.) не обязательно означает сценарий запуска дополнительных мер ужесточения денежно-кредитной политики в этом году: многое будет зависеть от степени ослабления рубля и других факторов, создающих угрозу финстабильности. В случае сохранения текущей цены на нефть на протяжении всего года мы считаем более вероятным, что ЦБ оставит ключевую ставку неизменной (11%) до конца 2016 г.

Мария Помельникова

maria.pomelnikova@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



#RAIF: Macro Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.